

Faktor-Faktor Penentu Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Barang Konsumen Non-Siklikal di Indonesia Pasca COVID-19, 2023-2025

Mutya Azzahra Hakimah¹, Nisda Ayu Nurfauyiah², Alia Suryani³,

Muhammad Gilang Maulana Azka⁴, Dicky Rizkyadi⁵

Universitas Sains Al-Qur'an, Wonosobo, Indonesia

azzhaara17@gmail.com¹, nisdaayu.nry@gmail.com²,

aliasryn16@gmail.com³, gazkamhammad18@gmail.com⁴, dicky@unsiq.ac.id⁵

Submitted: 13th August 2026 | **Edited:** 30th September 2026 | **Issued:** 01st October 2026

Cited on: Hakimah, M. A., Nurfauyiah, N. A., Suryani, A., Azka, M. G. M., & Rizkyadi, D. (2026). Faktor-Faktor Penentu Kesulitan Keuangan pada Perusahaan Barang Konsumen Non-Siklikal di Indonesia Pasca COVID-19, 2023-2025. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 9(4), 2183-2191.

ABSTRACT

Although the konsumen non-siklikal sector is generally considered defensive, companies in this sector may still face financial distress during economic recovery. Previous studies have reported inconsistent findings regarding the financial factors associated with financial distress, particularly in the post COVID-19 period. This study examines the effects of liquidity, leverage, activity ratio, and firm size on financial distress among konsumen non-siklikal companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2023-2025. A quantitative associative approach was employed using secondary data from audited annual financial statements. The sample consisted of 62 companies selected through purposive sampling, yielding 186 firm-year observations. Panel data regression was conducted using EViews, with the random effects model selected based on the model specification tests. The results indicate that liquidity, leverage, activity ratio, and firm size do not individually have statistically significant effects on financial distress at the 5% significance level. The joint test also shows no statistically significant effect. The coefficient of determination is 0.0217, indicating that the four explanatory variables account for only 2.17% of the variation in the Altman Z-Score. These findings suggest that financial distress assessment in this sector requires consideration of additional financial and non-financial factors.

Keywords: Financial Distress, Liquidity, Leverage, Activity Ratio, Firm Size

PENDAHULUAN

Pemulihan ekonomi pascapandemi COVID-19 memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperbaiki kinerja keuangan, tetapi proses tersebut tetap dihadapkan pada ketidakpastian ekonomi, perubahan perilaku konsumen, tekanan biaya operasional, dan dinamika daya beli masyarakat. Bank Indonesia (2026) melaporkan bahwa perekonomian Indonesia tumbuh sebesar 5,39% secara tahunan pada triwulan IV 2025 dan mencapai 5,11% sepanjang 2025. Meskipun menunjukkan pertumbuhan positif, kondisi makroekonomi tersebut tidak secara otomatis menjamin stabilitas keuangan setiap perusahaan. Sektor barang konsumen non-siklikal (konsumen non-siklikal) yang menghasilkan kebutuhan sehari-hari relatif memiliki permintaan lebih stabil dibandingkan sektor siklikal, tetapi tetap menghadapi risiko penurunan profitabilitas, tekanan likuiditas, dan peningkatan beban utang. Nugraha dan Wirakusuma (2025)

menunjukkan adanya perubahan kondisi financial distress pada perusahaan barang konsumen non-siklikal sebelum dan selama pandemi. Kondisi tersebut memperlihatkan bahwa karakteristik defensif suatu sektor tidak sepenuhnya menghilangkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Financial distress merupakan kondisi ketika perusahaan mengalami tekanan keuangan yang dapat mengganggu kemampuannya memenuhi kewajiban dan mempertahankan kelangsungan usaha. Identifikasi faktor-faktor yang berkaitan dengan kondisi tersebut penting bagi manajemen, investor, dan kreditor dalam mengevaluasi risiko keuangan perusahaan. Sejumlah penelitian menguji likuiditas, leverage, aktivitas operasional, dan ukuran perusahaan sebagai faktor yang berpotensi menjelaskan variasi kondisi keuangan. Stepani dan Nugroho (2023) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan pada perusahaan konsumen non-siklikal di Indonesia, sedangkan Estefany dan Salim (2024) menguji profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, dan tanggung jawab sosial perusahaan pada sektor yang sama. Penelitian Khansa et al. (2022) juga menunjukkan bahwa hubungan antara rasio keuangan dan financial distress dapat berbeda menurut variabel yang digunakan. Pada konteks internasional, Muñoz-Izquierdo et al. (2020) menemukan bahwa informasi audit dapat meningkatkan kemampuan prediksi financial distress dibandingkan penggunaan model Altman Z-Score secara tradisional. Temuan tersebut menunjukkan bahwa penilaian kesulitan keuangan perlu mempertimbangkan karakteristik perusahaan, pemilihan indikator, dan kemampuan model dalam merepresentasikan kondisi keuangan yang sesungguhnya.

Meskipun telah banyak diteliti, bukti empiris mengenai hubungan antara rasio keuangan dan financial distress masih menunjukkan hasil yang beragam. Khoiriyah dan Amaliyah (2024) menemukan bahwa likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan konsumen non-siklikal, sedangkan ukuran perusahaan dan variabel keuangan lainnya juga memperlihatkan hasil yang berbeda dalam penelitian pada konteks dan periode yang berlainan. Stepani dan Nugroho (2023) melaporkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan, sementara leverage dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Perbedaan hasil tersebut mengindikasikan bahwa hubungan antarvariabel tidak dapat digeneralisasi tanpa mempertimbangkan periode pengamatan, karakteristik sampel, dan metode pengukuran. Selain itu, rasio aktivitas yang diukur melalui total asset turnover (TATO) masih perlu memperoleh perhatian lebih lanjut dalam kajian perusahaan barang konsumen non-siklikal. Lestari dan Imronudin (2024) memasukkan TATO dalam analisis financial distress pada sektor tersebut, sehingga variabel ini relevan untuk diuji kembali. Berdasarkan kesenjangan empiris tersebut, penelitian ini menguji pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan current ratio (CR), leverage yang diproksikan dengan debt to equity ratio (DER), rasio aktivitas yang diproksikan dengan TATO, serta ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset terhadap financial distress.

Penelitian ini bertujuan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan barang konsumen non-siklikal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2023-2025. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling, dengan jumlah 62 perusahaan dan 186 observasi perusahaan-tahun. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menguji pengaruh masing-masing variabel maupun pengaruhnya secara simultan.

Kontribusi penelitian terletak pada pengujian kembali hubungan antarvariabel dalam periode pemulihan pascapandemi serta evaluasi peran rasio aktivitas dalam menjelaskan kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian diharapkan dapat memperkaya bukti empiris mengenai determinan financial distress dan menjadi bahan pertimbangan bagi pengembangan model penilaian risiko keuangan. Penggunaan Altman Z-Score sebagai proksi financial distress juga perlu disesuaikan dengan karakteristik perusahaan yang diteliti agar interpretasi hasil mencerminkan kondisi keuangan secara tepat.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi yang disampaikan perusahaan dapat membantu pihak eksternal menilai kondisi dan prospek perusahaan. Dalam konteks keuangan, laporan keuangan menjadi salah satu sumber informasi bagi investor dan kreditor untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Sari et al. (2023) menunjukkan relevansi pendekatan teori sinyal dalam menjelaskan bagaimana informasi likuiditas dan leverage berkaitan dengan penilaian perusahaan. Dalam penelitian ini, rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan ukuran perusahaan diposisikan sebagai indikator yang dapat memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan. Namun, sinyal dari masing-masing indikator perlu diuji secara empiris karena belum tentu mencerminkan risiko kesulitan keuangan secara konsisten pada setiap sektor dan periode pengamatan.

Kesulitan Keuangan

Financial distress merupakan kondisi penurunan kesehatan keuangan yang dapat mendahului kebangkrutan dan mengganggu kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Asmarani dan Purbawati (2020) menjelaskan bahwa rasio keuangan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kondisi tersebut, meskipun pengaruh setiap rasio dapat berbeda. Pengukuran financial distress dalam penelitian ini menggunakan Altman Z-Score, yang menggabungkan sejumlah rasio keuangan untuk mengevaluasi kondisi perusahaan. Muñoz-Izquierdo et al. (2020) menegaskan pentingnya mengevaluasi kemampuan model prediksi dan informasi yang digunakan dalam menilai risiko kesulitan keuangan. Oleh karena itu, formula Z-Score harus disesuaikan dengan karakteristik perusahaan yang diteliti, sedangkan interpretasi hasil perlu memperhatikan bahwa skor tersebut merepresentasikan tingkat kesehatan atau risiko keuangan, bukan ukuran langsung probabilitas kebangkrutan.

Likuiditas, Leverage, rasio Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar dan diukur dengan current ratio (CR). Likuiditas yang memadai dapat membantu perusahaan menjaga kelancaran operasional, sedangkan keterbatasan aset lancar berpotensi meningkatkan tekanan keuangan. Asmarani dan Purbawati (2020) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap financial distress, tetapi hasil penelitian pada perusahaan lain tidak selalu menunjukkan pola yang sama. Leverage yang diukur menggunakan debt to equity ratio (DER) menggambarkan proporsi pendanaan melalui utang dibandingkan dengan ekuitas. Utang yang tinggi dapat meningkatkan beban pembayaran dan risiko keuangan, sebagaimana dibahas oleh Rahma (2020) dalam kajian mengenai rasio keuangan dan financial distress. Selanjutnya, rasio aktivitas yang diproksikan dengan total asset turnover (TATO) menunjukkan efektivitas penggunaan aset dalam menghasilkan penjualan. Wahyudi dan Trisnawati (2024) memasukkan TATO dalam pengujian determinan financial distress, tetapi hasilnya

menunjukkan bahwa pengaruh rasio keuangan bergantung pada variabel dan karakteristik sampel. Ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural total aset. Perusahaan berukuran besar berpotensi memiliki akses pendanaan dan sumber daya yang lebih luas, tetapi skala aset yang besar tidak otomatis menjamin kesehatan keuangan. Trisanti (2020) menunjukkan bahwa hubungan ukuran perusahaan dengan financial distress perlu dianalisis bersama faktor keuangan lainnya.

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara rasio keuangan dan financial distress belum menghasilkan kesimpulan yang seragam. Susanti et al. (2020) menguji profitabilitas, leverage, dan likuiditas pada perusahaan ritel, sedangkan Purwaningsih dan Safitri (2022) memasukkan rasio arus kas dan ukuran perusahaan dalam analisis kesulitan keuangan. Ashraf et al. (2020) juga menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan dapat meningkatkan kemampuan prediksi financial distress ketika dikombinasikan dengan rasio akuntansi dan pasar. Perbedaan karakteristik sampel, periode pengamatan, dan metode pengukuran menjadi alasan untuk menguji kembali hubungan tersebut pada perusahaan barang konsumen non-siklikal selama 2023-2025. Berdasarkan argumentasi teoretis tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut: H1, likuiditas berpengaruh negatif terhadap financial distress; H2, leverage berpengaruh positif terhadap financial distress; H3, rasio aktivitas berpengaruh negatif terhadap financial distress; dan H4, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap financial distress. Arah hubungan tersebut merupakan dugaan teoretis yang perlu diuji menggunakan data empiris.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk menguji pengaruh likuiditas, leverage, rasio aktivitas, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan sektor barang konsumen non-siklikal yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023-2025. Data yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dan dipublikasikan. Populasi penelitian mencakup 130 perusahaan, sedangkan sampel ditentukan melalui teknik purposive sampling berdasarkan kriteria konsistensi pencatatan, ketersediaan laporan keuangan, aktivitas perdagangan saham, dan kelengkapan data penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 62 perusahaan dengan total 186 observasi perusahaan-tahun. Variabel dependen diukur menggunakan Altman Z-Score, sedangkan variabel independen meliputi current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), total asset turnover (TATO), dan ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan logaritma natural total aset. Penggunaan Altman Z-Score perlu disesuaikan dengan karakteristik perusahaan dan jenis formula yang digunakan, sebagaimana ditegaskan oleh Muñoz-Izquierdo et al. (2020) bahwa ketepatan model dan informasi keuangan berperan penting dalam prediksi kesulitan keuangan. Oleh karena itu, formula, komponen rasio, dan klasifikasi skor perlu diverifikasi agar pengukuran konsisten dan hasil penelitian dapat diinterpretasikan secara tepat.

Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews melalui statistik deskriptif, pemeriksaan korelasi antarvariabel independen, pemilihan model regresi data panel, serta pengujian hipotesis secara parsial dan simultan pada tingkat signifikansi 5%. Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM), sedangkan pengujian hipotesis menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi R^2 . Model regresi dirumuskan sebagai $Z_{it} = \alpha + \beta_1 CR_{it} + \beta_2 DER_{it} + \beta_3 TATO_{it} +$

$\beta_4 \text{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$, dengan i menunjukkan perusahaan dan t menunjukkan tahun pengamatan. Model efek acak (random effects model) digunakan berdasarkan hasil pengujian pemilihan model dalam naskah asli. Sebelum interpretasi akhir, peneliti perlu memeriksa kembali nilai ekstrem Z-Score, kesesuaian formula dengan karakteristik sampel, serta kemungkinan masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. Apabila ditemukan pelanggaran asumsi atau pencilan yang berpengaruh kuat, penanganannya perlu dijelaskan dan hasil estimasi diuji ketahanannya, termasuk dengan menggunakan standar error yang sesuai. Langkah tersebut diperlukan agar kesimpulan mengenai hubungan antarvariabel didasarkan pada estimasi yang andal.

HASIL PENELITIAN

Sampel dan Klasifikasi Kondisi Keuangan

Penelitian ini menggunakan 186 observasi perusahaan-tahun yang berasal dari 62 perusahaan sektor barang konsumen non-siklikal selama periode 2023-2025.

Tabel 1. Klasifikasi Kondisi Kesulitan Keuangan

Kategori	Jumlah Pengamatan	Persentase
Kondisi Tertekan	35	18.82%
Abu-abu	30	16.13%
Tidak Tertekan	121	65.05%
Total	186	100.00%

Sumber : Hasil Olah Data, 2026

Berdasarkan Tabel 1, sebanyak 121 observasi (65,05%) berada dalam kategori tidak mengalami kesulitan keuangan, 35 observasi (18,82%) berada dalam kategori tertekan, dan 30 observasi (16,13%) berada di zona abu-abu. Hasil tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar observasi memiliki kondisi keuangan yang relatif lebih baik, tetapi proporsi perusahaan yang terindikasi mengalami tekanan keuangan tetap perlu diperhatikan. Klasifikasi ini harus ditafsirkan berdasarkan formula Altman Z-Score yang benar dan sesuai dengan karakteristik perusahaan sampel.

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif (N = 186)

Variable	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. dev.
Kesulitan Keuangan (Z-Score)	143.1258	3.815987	8,627.338	0.747571	878.7773
Likuiditas (CR)	3.130972	1.696867	48.67912	0.104398	4.830064
Rasio Utang(DER)	1.199128	0.786682	11.37261	0.037010	1.431820
Rasio Aktivitas (TATO)	1.199056	0.806549	19.42439	0.002141	1.930455
Ukuran Perusahaan (SIZE)	28.38590	28.82760	33.01543	20.01164	2.189188

Sumber : Hasil Olah Data, 2026

Tabel 2 menunjukkan bahwa variabel penelitian memiliki tingkat variasi yang berbeda. Current ratio (CR) memiliki rata-rata 3,130972 dan median 1,696867, sedangkan debt to equity ratio (DER) memiliki rata-rata 1,199128 dan median 0,786682. Perbedaan antara rata-rata dan median mengindikasikan distribusi data yang mungkin dipengaruhi oleh sejumlah observasi bernilai tinggi. Total asset turnover (TATO) memiliki rata-rata 1,199056 dan median 0,806549, sementara ukuran perusahaan memiliki rata-rata 28,38590. Perhatian khusus diperlukan pada variabel Z-Score, yang tercatat memiliki rata-rata 143,1258, median 3,815987, dan nilai maksimum 8.627,338. Rentang nilai tersebut sangat lebar dan menunjukkan kemungkinan adanya pencilan

ekstrem atau persoalan penghitungan. Dengan demikian, nilai Z-Score perlu diverifikasi terhadap laporan keuangan, satuan data, komponen formula, dan hasil pengolahan sebelum digunakan untuk menarik kesimpulan substantif.

Uji Multikolinearitas dan Pemilihan Model

Berdasarkan hasil olah data penelitian, korelasi antarvariabel independen berada di bawah ambang 0,90 yang digunakan dalam penelitian. Hasil tersebut menunjukkan tidak adanya indikasi multikolinearitas kuat berdasarkan kriteria korelasi berpasangan. Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan bahwa uji Chow menghasilkan probabilitas 0,0000, uji Hausman menghasilkan probabilitas 0,2461, dan uji Lagrange Multiplier menghasilkan probabilitas 0,0000. Pada tingkat signifikansi 5%, hasil tersebut mendukung penggunaan random effects model (REM): uji Chow menolak model common effect, uji Hausman tidak menolak model efek acak, dan uji LM mendukung model efek acak dibandingkan common effect. Meskipun demikian, hasil uji korelasi dan pemilihan model belum cukup untuk memastikan seluruh asumsi regresi terpenuhi. Pengujian heteroskedastisitas, autokorelasi, dan ketahanan estimasi tetap perlu dipertimbangkan.

Hasil Estimasi Regresi dan Pengujian Hipotesis

Tabel 3. Estimasi Model Efek Acak (Variabel Dependen: Z-Score)

Variabel	Koefisien	Std. error	t-statistic	Probabilitas
Constant	-2,419.589	1,406.149	-1.720720	0.0870
X1 (CR)	6.963	8.467	0.822396	0.4119
X2 (DER)	-26.247	43.174	-0.607933	0.5440
X3 (TATO)	-1.178	27.572	-0.042728	0.9660
X4 (SIZE)	90.672	49.163	1.844291	0.0668

Sumber : Hasil Olah Data, 2026

Tabel 3 menyajikan hasil estimasi REM dengan Z-Score sebagai variabel dependen. Koefisien CR sebesar 6,963 dengan probabilitas 0,4119, DER sebesar -26,247 dengan probabilitas 0,5440, TATO sebesar -1,178 dengan probabilitas 0,9660, dan ukuran perusahaan sebesar 90,672 dengan probabilitas 0,0668. Pada tingkat signifikansi 5%, seluruh variabel independen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan secara parsial sehingga H1, H2, H3, dan H4 tidak didukung oleh hasil pengujian. Uji simultan menghasilkan nilai probabilitas F sebesar 0,406669, yang menunjukkan bahwa keempat variabel secara bersama-sama tidak signifikan dalam menjelaskan variasi Z-Score pada model yang diestimasi. Nilai R^2 sebesar 0,021712 menunjukkan bahwa model menjelaskan sekitar 2,17% variasi variabel dependen, sedangkan sisanya berkaitan dengan faktor lain dan variasi yang tidak tertangkap oleh model. Hasil ini perlu ditafsirkan secara hati-hati karena ketidaksignifikanan statistik tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa variabel tersebut tidak relevan, terutama ketika pengukuran variabel dependen dan distribusi datanya masih perlu diverifikasi.

Pembahasan

Tidak signifikannya likuiditas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek belum terbukti memiliki hubungan statistik dengan Z-Score pada sampel dan periode pengamatan. Temuan tersebut sejalan dengan Friska dan Pudjolaksono (2023), tetapi berbeda dari Stepani dan Nugroho (2023), yang menemukan pengaruh signifikan likuiditas terhadap financial distress. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa kecukupan aset lancar tidak selalu memberikan gambaran yang sama mengenai kondisi keuangan perusahaan. Komposisi aset lancar,

kemampuan mengubah aset menjadi kas, dan karakteristik kewajiban dapat menjadi aspek yang perlu diteliti lebih lanjut, tetapi belum dapat dinyatakan sebagai penyebab hasil penelitian ini tanpa pengujian tambahan.

Leverage juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Z-Score. Hasil tersebut berbeda dari Puspitasari dan Sopian (2025), yang melaporkan pengaruh signifikan DER dalam penelitian mereka, serta Khoiriyah dan Amaliyah (2024), yang menemukan pengaruh signifikan leverage pada perusahaan konsumen non-siklikal di Indonesia. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa hubungan utang dan kesulitan keuangan dapat bergantung pada karakteristik perusahaan, periode pengamatan, serta indikator yang digunakan. Utang yang tinggi secara konseptual dapat menambah beban pembayaran, tetapi dampaknya terhadap kondisi keuangan juga berkaitan dengan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dan mengelola kewajiban. Karena itu, hasil tidak signifikan dalam penelitian ini sebaiknya dipahami sebagai bukti yang terbatas pada model dan sampel yang dianalisis, bukan sebagai bukti bahwa leverage tidak penting dalam pengelolaan risiko keuangan.

Rasio aktivitas yang diukur menggunakan TATO juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Hasil ini berbeda dari Lestari dan Imronudin (2024), yang menemukan pengaruh signifikan TATO pada perusahaan konsumen non-siklikal. Perbedaan tersebut dapat menjadi dasar untuk mengevaluasi kembali peran efisiensi penggunaan aset dalam menjelaskan risiko keuangan selama periode pemulihan pascapandemi. Namun, terdapat persoalan pengukuran yang lebih mendasar: formula Altman Z-Score yang tercantum dalam artikel asli memasukkan rasio penjualan terhadap total aset sebagai salah satu komponennya, sedangkan TATO juga mengukur penjualan relatif terhadap total aset. Dengan demikian, variabel TATO memiliki keterkaitan matematis langsung dengan variabel dependen. Hubungan ini perlu dijelaskan dalam metodologi dan diperhitungkan saat menginterpretasikan estimasi agar hasil tidak disalahartikan sebagai hubungan kausal yang berdiri sendiri.

Ukuran perusahaan juga tidak terbukti berpengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%, meskipun probabilitasnya mendekati ambang tersebut. Temuan ini sejalan dengan Stepani dan Nugroho (2023), tetapi berbeda dari penelitian yang menemukan pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap financial distress. Hasil tersebut mengisyaratkan bahwa besarnya aset belum tentu mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola risiko keuangan secara efektif. Perusahaan dengan aset besar tetap dapat menghadapi tekanan apabila asetnya kurang produktif atau struktur kewajibannya tidak seimbang. Meski demikian, penjelasan tersebut merupakan interpretasi teoretis dan belum diuji secara langsung dalam penelitian ini.

Secara simultan, keempat variabel tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, sementara kemampuan penjelasan model relatif rendah. Temuan ini mengindikasikan bahwa CR, DER, TATO, dan ukuran perusahaan belum memadai untuk menjelaskan variasi Z-Score dalam model yang digunakan. Implikasi praktisnya, manajemen dan investor perlu mempertimbangkan indikator tambahan, seperti profitabilitas, arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan tata kelola perusahaan. Kontribusi penelitian terletak pada penyediaan bukti empiris untuk periode 2023-2025 dan pengujian kembali rasio aktivitas pada sektor barang konsumen non-siklikal. Namun, kontribusi tersebut perlu ditempatkan secara proporsional karena hasil regresi masih memerlukan validasi pengukuran.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa penilaian financial distress pada perusahaan barang konsumen non-siklikal selama periode pemulihan pascapandemi tidak cukup hanya mengandalkan likuiditas, leverage, efisiensi penggunaan aset, dan ukuran perusahaan. Temuan ini menegaskan pentingnya pendekatan penilaian risiko keuangan yang lebih menyeluruh dengan mempertimbangkan profitabilitas, arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, tata kelola perusahaan, serta kondisi makroekonomi. Kontribusi penelitian terletak pada penyediaan bukti empiris mengenai keterbatasan empat indikator keuangan tersebut dalam menjelaskan variasi kondisi keuangan perusahaan pada periode 2023-2025, sekaligus memperluas kajian financial distress pada sektor non-siklikal. Secara praktis, manajemen, investor, dan kreditor perlu mengombinasikan berbagai indikator keuangan dan nonkeuangan dalam mengevaluasi risiko perusahaan. Namun, implikasi tersebut perlu dipahami dengan mempertimbangkan keterbatasan model dan perlunya verifikasi formula serta nilai ekstrem Altman Z-Score agar kesimpulan yang dihasilkan memiliki dasar empiris yang andal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ashraf, S., Félix, E. G. S., & Serrasqueiro, Z. (2020). Development and testing of an augmented distress prediction model: A comparative study on a developed and an emerging market. *Journal of Multinational Financial Management*, 57-58, Article 100659. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2020.100659>
- Asmarani, S. A., & Purbawati, D. (2020). Analisis pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap financial distress (Studi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 9(3), 369-379. <https://doi.org/10.14710/jiab.2020.28140>
- Estefany, M., & Salim, S. (2024). Factors affecting financial distress in non-cyclical consumer companies listed on IDX. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(1), 3116-3125. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i1.3116-3125>
- Friska, G., & Pudjolaksono, D. E. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan pertumbuhan penjualan terhadap kesulitan keuangan pada perusahaan siklikal konsumen dan nonkonsumen yang terdaftar di BEI selama 2019-2021. *Journal of Entrepreneurship*, 2, 93-106.
- Khansa, L., Nugroho, W. S., & Nurcahyono, N. (2022). The effect of liquidity, leverage, profitability and firm size on financial distress with GCG as a moderation variable. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 143-153. <https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.143-153>
- Khoiriyah, N., & Amaliyah, A. R. (2024). Pengaruh liquidity, leverage, dan sales growth terhadap financial distress pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan firm size sebagai variabel moderasi. *Journal of Islamic Business and Entrepreneurship*, 3(2), 65-77. <https://doi.org/10.33379/jibe.v3i2.4692>
- Lestari, P., & Imronudin. (2024). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi financial distress dengan pendekatan Altman Z-Score pada perusahaan consumer non-cyclical yang terdaftar di BEI tahun 2020-2023. *Jurnal Lentera Bisnis*, 13(3), 2084-2098. <https://doi.org/10.34127/jrlab.v13i3.1286>

- Muñoz-Izquierdo, N., Laitinen, E. K., Camacho-Miñano, M.-M., & Pascual-Ezama, D. (2020). Does audit report information improve financial distress prediction over Altman's traditional Z-Score model? *Journal of International Financial Management & Accounting*, 31(1), 65-97. <https://doi.org/10.1111/jifm.12110>
- Nugraha, A. A. P. S., & Wirakusuma, M. G. (2025). Pengaruh financial distress pada harga saham perusahaan consumer non-cyclical. *E-Jurnal Akuntansi*, 35(9), 2411-2452. <https://doi.org/10.24843/EJA.2025.v35.i09.p07>
- Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, rasio arus kas dan ukuran perusahaan terhadap financial distress. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi*, 7(2). <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>
- Puspitasari, D., & Sopian, D. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage dan struktur modal terhadap financial distress perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. *Jurnal Simki Economic*, 8(1), 190-201. <https://doi.org/10.29407/jse.v8i1.796>
- Rahma, A. (2020). Analisis pengaruh profitabilitas, leverage dan likuiditas terhadap financial distress. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 3(3), 253-266. <https://doi.org/10.32493/JABI.v3i3.y2020.p253-266>
- Sari, K., Akhmadi, A., & Ichwanuddin, W. (2023). Leverage and liquidity to firm value moderated by firm size: A signaling theory approach. *Enrichment: Journal of Management*, 13(3). <https://doi.org/10.35335/enrichment.v13i3.1579>
- Stepani, P. N., & Nugroho, L. (2023). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap financial distress pada perusahaan consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. *Journal of Trends Economics and Accounting Research*, 3(3), 194-205. <https://doi.org/10.47065/jtear.v3i3.551>
- Susanti, N., Latifa, I., & Sunarsi, D. (2020). The effects of profitability, leverage, and liquidity on financial distress on retail companies listed on Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ilmu Administrasi Publik*, 10(1). <https://doi.org/10.26858/jiap.v10i1.13568>
- Trisanti, T. (2020). Analysis of factors that lead to financial distress for property and real estate companies in Indonesia. *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 3(3), 302-315. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v3i3.139>
- Utami, S. W., & Dirman, A. (2022). The effect of institutional ownership, managerial ownership, liquidity, and leverage on financial distress. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 22(21), 170-181. <https://doi.org/10.9734/ajeaba/2022/v22i2130700>
- Wahyudi, B. M., & Trisnawati, I. (2024). Pengaruh rasio keuangan, firm size, dan cash flow terhadap financial distress. *Media Bisnis*, 16(1), 15-28. <https://doi.org/10.34208/mb.v16i1.2331>